

轻纺城 (600790): 专注租赁业务, 短期无新的盈利增长点

中性 (维持)

商业

当前股价: 10.58 元

报告日期: 2010 年 3 月 25 日

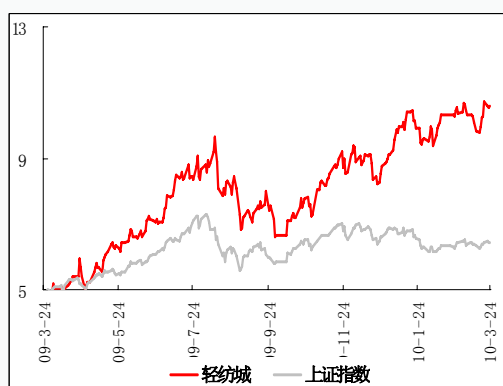
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	578	281	295	346
(+/-%)	-32.25%	-51.37%	5.03%	17.04%
营业利润	123	60	64	76
(+/-%)	-43.55%	-51.10%	6.45%	17.87%
归属于母公司 的净利润	72	69	43	51
(+/-%)	-48.07%	-4.37%	-37.68%	17.87%
每股收益 (元)	0.12	0.11	0.07	0.08
市盈率 (倍)	91	95	152	129

公司基本情况 (2009 年 12 月 31 日)

总股本/已流通股 (万股)	61,878/45,718
流通市值 (亿元)	47.82
每股净资产 (元)	2.07
资产负债率 (%)	67.57

股价表现 (最近一年)



联系人: 天相商业组

010-66045764 jiangsy@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009年年报显示, 公司实现营业收入2.8亿元, 同比减少51.4%; 营业利润6029万元, 同比下降51.1%; 归属母公司所有者净利润6900万元, 同比下降4.37%; 基本每股收益0.11元。其中四季度实现营业收入为7114万元, 同比减少78.3%; 营业利润为1030万元, 同比下降83%; 归属于母公司所有者净利润为2501万元, 实现每股收益0.04元。利润分配方案为: 每10股派发现金1.00元 (含税)。
- **营业收入大幅下降。**营业收入下降的主要原因是子公司上年同期有房产销售收入2.5亿, 而本年无这一项收入, 另外, 公司退出了新余现代物流和新余中新物流, 公司合并报表范围发生变化。从公司目前业务看, 市场租赁收入同比增长了14.4%, 主要是受老市场升级改造影响。货运业务同比减少80.5%, 主要是受金融危机影响和退出新余现代物流和新余中新物流影响。
- **毛利率大幅提升, 财务费用大幅增加。**毛利率同比增长约20个百分点。主要是因为公司目前的市场租赁业务受升级改造影响提升了7个百分点至60%, 而退出的房地产销售和矿产品销售业务分别为40%和3%, 远低于租赁业务毛利率。财务费用同比增加了200%, 主要是因为公司资本化利息减少。
- **投资收益增长35%, 约占营业利润的一半。**投资收益主要来源是转让华越置业取得的收益以及参股公司会稽山绍兴酒股份有限公司转让了其持有的浙商银行股权实现投资收益8552元。
- **业绩短期无亮点, 未来主要看看点是:** 1) 公司控股股东绍兴县中国轻纺城市场开发经营有限公司在收购股权时承诺今后逐步把相关市场资源注入公司, 此承诺尚未启动; 2) 公司目前持有浙江银行2.7亿股, 占其总股本5.3%, 会稽山34%股权, 为第二大股东, 两公司目前均有上市计划。一旦上市, 公司资产升值将提升股价安全边际。
- **盈利预测:** 预计2010-2011年每股收益为0.06元和0.07元, 按3月24日10.58元的收盘价计算, 对应的动态市盈率为152倍和129倍, 维持“中性”评级。风险提示: 宏观经济波动、市场出租情况低于预期。

图表：轻纺城盈利预测（单位：万元）

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	57,841	28,131	29,546	34,582
增长率 (%)	-	-51.37%	5.03%	17.04%
减：营业成本	34,824	11,185	12,019	14,014
毛利率 (%)	39.79%	60.24%	59.32%	59.47%
减：营业税金及附加	6,533	4,211	4,432	5,187
销售费用	252	81	89	104
管理费用	5,296	3,339	3,486	4,081
财务费用	884	2,659	2,807	3,285
期间费用率	11.12%	21.61%	21.60%	21.60%
资产减值损失	391.14	3918.63	295.46	345.82
投资净收益	2,444	3,292	0	0
营业利润	12327.87	6028.88	6417.69	7564.78
增长率 (%)	-	-51.10%	6.45%	17.87%
加：营业外收入	1,158	924	0	0
减：营业外支出	120	88	0	0
利润总额	13,366	6,865	6,418	7,565
增长率 (%)	-	-48.64%	-6.51%	17.87%
利润率 (%)	23.11%	24.40%	21.72%	21.87%
减：所得税	4,418	1,986	2,118	2,496
实际税负比率 (%)	33.06%	28.93%	33.00%	33.00%
净利润	8,948	4,879	4,300	5,068
归属于母公司所有者净利润	7,216	6,900	4,300	5,068
增长率 (%)	-	-4.37%	-37.68%	17.87%
净利润率 (%)	12.47%	24.53%	14.55%	14.66%
少数股东损益	1,732	(2,021)	0	0
总股本（万股）	61,878	61,878	61,878	61,878
每股收益（元）	0.12	0.11	0.07	0.08

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002